

摘 要

本文研究台灣與日本的美國存託憑證(American Depositary Receipts, ADR)與其相關變數，如標的股股價、S&P 500 指數(Standard and Poor's 500 index)與匯率間報酬與風險的動態傳遞過程，利用向量自我迴歸模型(Vector Autoregression, VAR)、誤差修正模型(Vector Error Correction, VEC) 及殘差交叉相關函數(Cross-Correlation Function, CCF)等不同方法進行分析，並比較兩國之間的差異。研究結果發現，台灣、日本 ADR 與相關變數在報酬的傳遞上，標的股報酬最能解釋台灣 ADR 報酬的變動，而日本則是標的股與 ADR 自身

解釋 ADR 報酬變動的能力相當。S&P 500 報酬對台灣 ADR 報酬的解釋能力則明顯高於對日本 ADR 的解釋能力。在波動外溢效果方面，台灣 ADR 與標的股間具有雙向波動外溢效果，日本則是只有標的股報酬波動會影響 ADR 的報酬波動。日本波動外溢效果期間較台灣為短，因此日本 ADR 對資訊反應時間較為迅速。此外，S&P 500 與台灣 ADR 間的報酬波動關係較 S&P 500 與日本 ADR 間密切，顯示日本 ADR 與美國股市的跨市場避險效果較佳。

關鍵字：美國存託憑證；向量自我迴歸模型；交叉相關函數